

MUA– Giá mục tiêu: 27,100 VND

Khuyến nghị

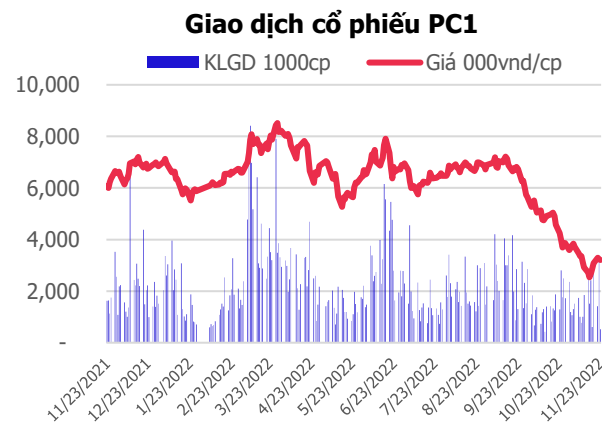
Cập nhật kết quả kinh doanh quý 3 năm 2022 và đánh giá triển vọng cả năm 2022 và các năm tiếp theo, Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA cổ phiếu PC1 với giá mục tiêu 12 tháng tới là 27,100 đồng.

Thông tin cập nhật

- **Doanh thu quý 3 đạt 3,006 tỷ đồng, bằng 96% cùng kỳ 2021**, lợi nhuận trước thuế đạt 47 tỷ đồng, giảm mạnh 75% so với cùng kỳ năm trước do chi phí tài chính tăng mạnh 219% lên 265 tỷ đồng. Lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu và lợi nhuận trước thuế đạt 5,995 tỷ đồng và 303 tỷ đồng, bằng 78% và 44% cùng kỳ năm trước. Doanh thu suy giảm do hoạt động xây lắp chiếm tỷ trọng lớn giảm mạnh 40% so cùng kỳ 2021. Lợi nhuận giảm do doanh thu giảm và chi phí tài chính tăng mạnh 173% trong kỳ.
- **Sản xuất điện là động lực tăng trưởng doanh thu trong 9 tháng đầu năm:** Doanh thu sản xuất điện 9 tháng đầu năm đạt 1,243 tỷ đồng, tăng mạnh 148% cùng kỳ năm trước. Lợi nhuận gộp sản xuất điện đạt 677 tỷ đồng, tăng mạnh 154% và chiếm 62% tổng lợi nhuận gộp, biên lợi nhuận gộp sản xuất điện đạt 54.5%.
- **Lĩnh vực xây lắp điện, đầu tư dự án bất động sản không đạt được kế hoạch:** Công ty cho biết do Quy hoạch điện 8 chậm được phê duyệt, các dự án năng lượng tái tạo chưa có giá điện mới nên hoạt động xây lắp bị chậm lại, khả năng doanh thu cả năm chỉ đạt 5,048 tỷ đồng, đạt 86% kế hoạch. Hoạt động phát triển bất động sản cũng bị chậm tiến độ, dự án tại Gia Lâm dự kiến có phê duyệt đầu tư từ tháng 11.2022.
- **Biến động tỷ giá làm chi phí tài chính tăng mạnh 173% lên 601 tỷ đồng:** Trong kỳ ngoài chi phí lãi vay tăng 88% lên 411 tỷ đồng, công ty cũng chịu chi phí biến động tỷ giá với 179 tỷ đồng.
- **Dự án khai thác khoáng sản Nickel đảm tiến độ đầu tư:** Giá trị đầu tư vào dự án đến tháng 9 năm 2022 đạt 1,359 tỷ đồng, hoàn thành 81% kế hoạch. Dự kiến nhà máy sẽ hoàn thành và chạy thử trong quý 4.2022 và sẽ có sản phẩm thương mại từ đầu năm 2023.

Triển vọng kinh doanh trong 2023

- **Triển vọng kinh doanh của công ty năm 2023 cơ bản sẽ sáng sủa hơn bởi:** 1) hoạt động xây lắp điện dự kiến sẽ sôi động trở lại nhờ Quy hoạch điện 8 sớm được phê duyệt, có giá điện mới cho các dự án năng lượng tái tạo; 2) Các dự án bất động sản chuyển tiếp được phê duyệt thực hiện từ cuối 2022; 3) Nhà máy khai thác và chế biến quặng Nickel đi vào hoạt động thương mại từ đầu năm 2023.
- **Dự báo doanh thu năm 2023 đạt khoảng 11.500 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 810 tỷ đồng, lần lượt tăng 28% và 93% so với 2022.**



	1M	3M	12M
PC1	-24.5%	-54.1%	-47.0%
VN-Index	-3.3%	-25.3%	-34.8%

Giá hiện tại 25.11.2022	17,100 VND
Giá mục tiêu 12 tháng	27,100 VND
Upside (%)	58.4%
Bloomberg	PC1 VN
Giá trị vốn hóa	4,624 tỷ VND
Biến động giá 52 tuần (VND)	12,650-42,570
KLGD BQ (000cp/ngày)	2,213
Giá trị GDBQ ngày (tỷ VND)	73.5
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	49.0%
Tỷ lệ SHNN hiện tại (%)	5.4%

Chỉ tiêu	Đơn vị	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	9,828	8,950	11,498	13,271	15,797
Tăng trưởng doanh thu	%	47.1%	-8.9%	28.5%	15.4%	19.0%
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	1,155	1,561	1,833	2,070	2,550
Biên lợi nhuận gộp	%	11.8%	17.4%	15.9%	15.6%	16.1%
EBIT	Tỷ đồng	1,255	1,363	1,518	1,759	2,201
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	896	418	807	1,075	1,582
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	764	367	710	925	1,297
Thu nhập mỗi cp-EPS	Đồng	2,955	1,285	1,777	2,240	3,579
Tăng trưởng EPS	%	9.9%	-56.5%	38.3%	26.0%	59.7%
Cổ tức mỗi cổ phần	Đồng	-	-	500	1,000	1,000
Lợi tức cổ phần	%	0.0%	0.0%	2.9%	5.9%	5.9%
P/E	Lần	5.8	13.2	9.6	7.6	4.8
P/B	Lần	0.9	0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	Lần	6.9	5.5	4.8	4.2	3.3
ROE	%	9.7%	4.5%	7.9%	9.3%	11.6%
ROA	%	4.1%	1.8%	3.2%	4.2%	5.7%

Nguồn: Bloomberg, PC1, TTNC MBS tổng hợp và dự báo

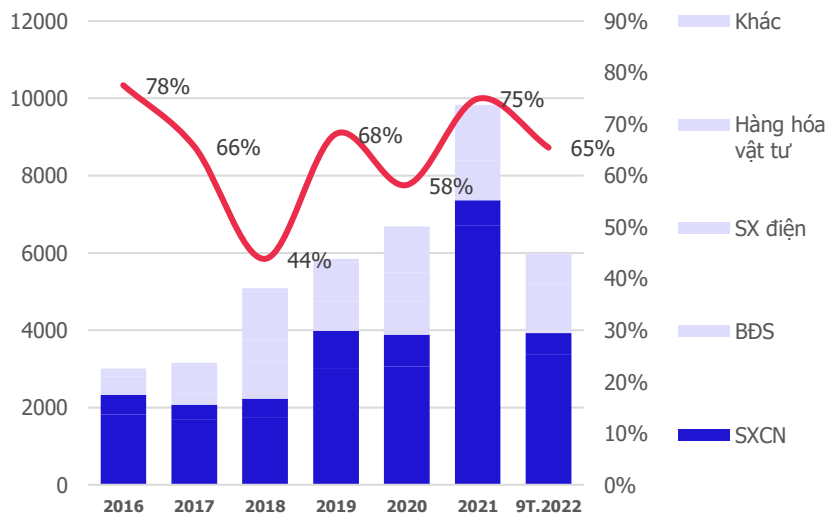
Hoạt động tổng thầu xây lắp điện và sản xuất công nghiệp

Trong 9 tháng đầu năm, doanh thu hoạt động xây lắp đạt 3,367 tỷ đồng, giảm 40% so với cùng kỳ năm trước và đạt 57% kế hoạch cả năm. Sản lượng thực hiện đạt 4,166 tỷ đồng, giảm 33% so với cùng kỳ và đạt 63% kế hoạch năm. Công ty giải thích do các dự án năng lượng tái tạo cùng kỳ năm trước thực hiện rất lớn để được hưởng giá điện ưu đãi trước 31/10/2021. Bên cạnh đó Quy hoạch điện VIII chưa được phê duyệt, các dự án điện chuyển tiếp chưa có giá điện mới nên tiến độ đầu tư chậm. Doanh thu cả năm 2022 dự kiến đạt 5,048 tỷ đồng, bằng 75% của năm 2021 và đạt 86% kế hoạch đặt ra.

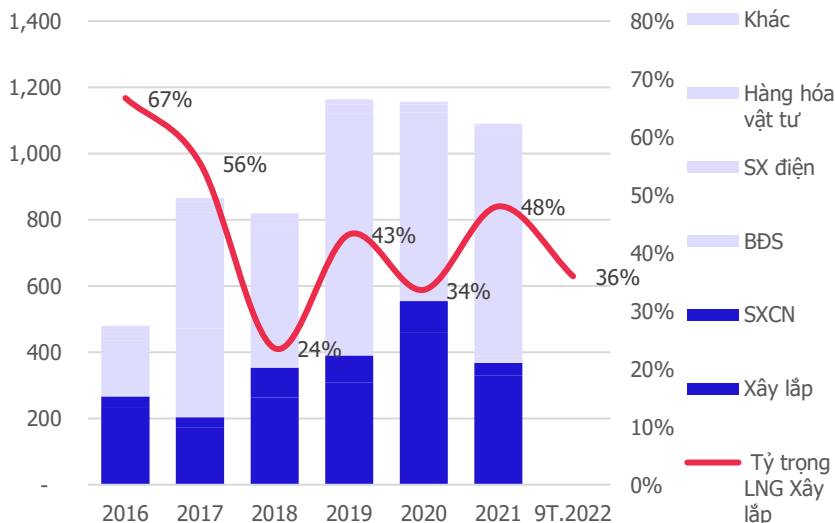
Giá trị hợp đồng ký mới đến hết tháng 10.2022 đạt 8,047 tỷ đồng, cùng với giá trị hợp đồng chuyển tiếp từ 2021, giá trị backlog chuyển sang năm 2023 là khoảng 5,000 tỷ đồng. Trong thời gian tới công ty tiếp tục tìm kiếm các dự án đầu tư mới trong và ngoài nước, mở rộng các lĩnh vực và sản phẩm mới (dự báo công suất, OCC, BESS, hệ thống thi công cáp ngầm biển...)

Lĩnh vực sản xuất công nghiệp đạt 558 tỷ đồng doanh thu, tăng 77% so với cùng kỳ và đạt 64% kế hoạch cả năm. Dự kiến doanh thu cả năm đạt 850 tỷ đồng, tăng 31% so với 2021 và hoàn thành 97%. Giá trị hợp đồng mới cả năm dự kiến đạt 687 tỷ đồng, đạt 87% kế hoạch cả năm, công ty tiếp tục phát triển tìm kiếm các hợp đồng tại các thị trường mới đi Nhật Bản, Hàn Quốc, Lào...

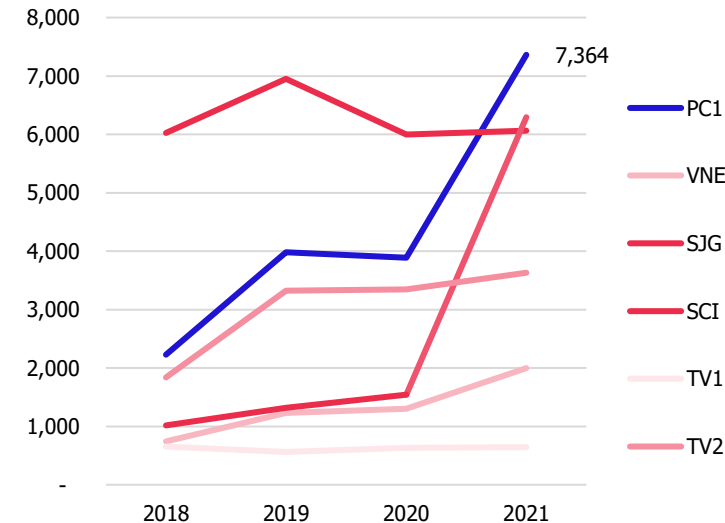
Doanh thu và tỷ trọng lĩnh vực Xây lắp điện



Lợi nhuận gộp và tỷ trọng lĩnh vực Xây lắp điện



Doanh thu các doanh nghiệp xây lắp điện



Nguồn: BCTC của PC1 TTNC MBS tổng hợp

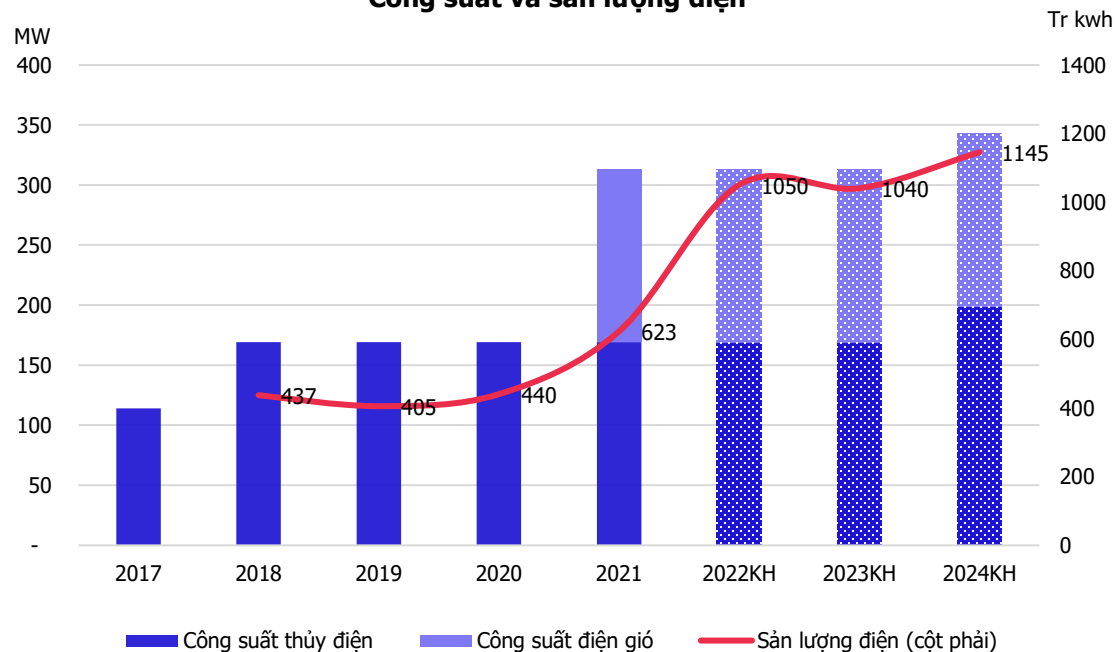
Lĩnh vực sản xuất điện là động lực đóng góp vào tăng trưởng kết quả kinh doanh trong năm 2022

Sản lượng điện trong quý 3 đạt 317 triệu kwh, lũy kế 9 tháng đầu năm đạt 831 triệu kwh, tăng mạnh 122% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó sản lượng thủy điện đạt 564 triệu kwh, tăng 51% và hoàn thành 96% kế hoạch cả năm. Sản lượng điện gió đạt 267 triệu kwh trong khi cùng kỳ năm trước chưa có. Trong quý 3, sản lượng điện gió chỉ đạt 49 triệu kwh so với mức 218 triệu của 6 tháng đầu năm, theo trao đổi từ công ty, quý 3 là thấp điểm của điện gió và công ty cũng thực hiện bảo dưỡng định kỳ các tuabin gió trong kỳ. Tổng sản lượng điện cả năm vẫn vượt kế hoạch 1,047 triệu kwh do sản lượng thủy điện tốt.

Doanh thu bán điện trong quý 3 đạt 192 tỷ đồng, tăng 59% so với cùng kỳ nhưng giảm 31% so với quý 2 do sản lượng điện gió đạt thấp khi công ty thực hiện bảo trì các tuabin gió. Lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu sản xuất điện đạt 1,244 tỷ đồng, tăng 148% so với cùng kỳ 2021. Lợi nhuận gộp sản xuất điện quý 3 đạt 129 tỷ đồng, tăng 17% so với cùng kỳ, lũy kế 9 tháng đầu năm đạt 678 tỷ đồng, tăng 154%, biên lợi nhuận gộp đạt 54.5% so với mức 53.2% cùng kỳ 2021.

Chi phí tài chính cho các dự án điện trong kỳ tăng mạnh một phần do biến động tỷ giá trong kỳ, riêng trong quý 3, chi phí biến động tỷ giá là 101 tỷ đồng, lũy kế 9 tháng là 179 tỷ, công ty đang có dự nợ dài hạn giá trị 173 triệu USD cho 3 nhà máy điện gió.

Công suất và sản lượng điện



Các nhà máy điện

Dự án Điện	Địa điểm	Thời gian thực hiện	Tổng vốn đầu tư	Công suất	Sản lượng thiết kế	Giá bán điện
I. Dự án đang vận hành						
Thủy điện						
- Trung Thu	Điện Biên	2013-2016	910	30	113	Biểu giá chi phí tránh được, quy định hàng năm
- Bảo Lâm 1	Cao Bằng	2014-2017	767	30	104	
- Bảo Lâm 3	Cao Bằng	2015-2017	890	46	173	
- Bảo Lâm 3A	Cao Bằng	2016-2017	330	8	30	
- Mông Ân	Cao Bằng	2017-2020	916	30	104	
- Bảo Lạc B	Cao Bằng	2018-2020	559	18	72	
- Sông Nhiêm 4	Hà Giang	2018-2020	228	7	24	
Điện gió						
- Liên Lập	Quảng Trị	2019-2021	1921	48	145	8.5 cent/kwh trong 20 năm
- Phong Huy	Quảng Trị	2020-2021	1921	48	177	
- Phong Nguyên	Quảng Trị	2020-2021	1921	48	173	
II. Dự án chuẩn bị đầu tư						
Thủy điện						
- Thủy điện Bảo Lạc A	Cao Bằng	2021-2023	1080	30	104	8.5 cent/kwh trong 20 năm
- Thủy điện Thượng Hà	Cao Bằng	2023-2025	481	13	40	
- Nậm Pồ 5A	Điện Biên	2023-2025	760	20	57	
- Nậm Pồ 5B	Điện Biên	2023-2025	684	18	52	
III. Chiến lược phát triển Nhà máy điện mới						
- Các nhà máy NLTT		Đến 2025		350		
- Điện gió ngoài khơi		Đến 2035		1000		

Từ năm 2023 trở đi lĩnh vực bất động sản quay trở lại đóng góp vào kết quả kinh doanh với dự án PCC1 Vĩnh Hưng và PCC1 Thăng Long

Hai dự án thấp tầng là Định Công và Yên Thường tại Hà Nội đã không kịp thực hiện đầu tư và kinh doanh trong năm 2022, sẽ được chuyển tiếp sang 2023. Đây là 2 dự án có quy mô doanh thu khoảng 1.200 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế dự kiến là khoảng 300 tỷ đồng.

Các dự án có quy mô lớn hơn là dự án PCC1 Vĩnh Hưng và PCC1 Thăng Long tiếp tục hoàn thiện thủ tục pháp lý để có thể thực hiện đầu tư trong năm 2023 và dự kiến sẽ mang lại kết quả kinh doanh trong giai đoạn 2024-2025.

Trong chiến lược phát triển lĩnh vực bất động sản, công ty sẽ tiếp tục tìm kiếm các cơ hội đầu tư dự án bất động sản với các dự án có quy mô lớn hơn, diện tích từ 1-50ha, giá trị đầu tư từ 1,000-10,000 tỷ đồng trong giai đoạn 2020-2025

Dự án Bất động sản

Nội dung	Dự án PCC1 Vĩnh Hưng- Hoàng Mai	Dự án PCC1 Thăng Long
Vị trí	Số 321 Vĩnh Hưng- Vĩnh Hưng- Hoàng Mai- Hà Nội	Tân Xuân- Bắc Từ Liêm- Hà Nội
Quy mô	<ul style="list-style-type: none"> Diện tích đất: 5.160m² 02 block nhà cao 27 tầng 3 hầm Công trình nhà dịch vụ thấp 05 tầng 	<ul style="list-style-type: none"> Diện tích đất: >20.000 m² 02 block nhà cao 27 tầng 3 hầm, (400 căn) Công trình dịch vụ thấp 05 tầng
Phân khúc sản phẩm	<ul style="list-style-type: none"> Sản phẩm hỗn hợp gồm căn hộ chung cư, Văn phòng, Thương mại, nhà thấp tầng Phân khúc Trung cấp 	<ul style="list-style-type: none"> Sản phẩm hỗn hợp gồm căn hộ chung cư, Văn phòng, Thương mại, nhà liền kề thấp tầng Phân khúc Cao cấp
Tiến độ thực hiện	- Giai đoạn 2021-2024	- Giai đoạn 2022- 2024

Bất động sản Khu Công nghiệp- Logistic

Trong năm 2022, công ty đã gia tăng đầu tư lên 1,110 tỷ đồng để sở hữu 30.08% vốn điều lệ của Cổ phần của CTPC Western Pacific (WP). Công ty WP là doanh nghiệp phát triển bất động sản Khu công nghiệp và Logistic, hiện tại công ty đang thực hiện các dự án đầu tư Khu Công nghiệp tại Bắc Ninh và Hà Nam.

Dự án Khu công nghiệp Yên Phong 2A hiện đang được đầu tư cơ sở hạ tầng, tổng giá trị đầu tư dự kiến khoảng 1.700 tỷ đồng, sẽ được thực hiện đồng bộ và dự kiến đi vào kinh doanh từ giữa năm 2023. Hiện nay đã có các nhà đầu tư quan tâm thuê đất với giá cho thuê từ 130 usd/m²/kỳ cho thuê.

Trong tháng 7.2022 quyết định mua lại 100% vốn tại Nomura Asia Investment (Vietnam) Pte.Ltd (NAIV), công ty sở hữu 70% vốn công ty Công nghiệp Nomura Hải Phòng. Đến tháng đầu tháng 11, công ty đã hoàn thành các thủ tục bàn giao và sở hữu công ty. Dự kiến sẽ đóng góp trên 600 tỷ doanh thu mỗi năm từ các dịch vụ quản lý, cung cấp điện nước và xử lý nước thải.

Bất động sản Khu Công nghiệp

Nội dung	Khu Công nghiệp Yên Phong 2A	Cụm Công nghiệp Hà Nam
Vị trí	Yên Phong- Bắc Ninh	Hà Nam
Quy mô	<ul style="list-style-type: none"> Diện tích quy hoạch: 155ha Diện tích đất cho thuê: ~70% 	<ul style="list-style-type: none"> Diện tích quy hoạch: 50ha Diện tích đất cho thuê: ~85%
Tổng vốn đầu tư dự kiến	- 2.000 tỷ đồng	
Thời gian thực hiện	- Giai đoạn 2021-2025	- Giai đoạn 2022- 2025

Lĩnh vực khoáng sản hứa hẹn tiềm năng to lớn

Dự án đầu tư

Với việc gia tăng sở hữu tại CTCP khoáng sản Tấn Phát lên 57,3%, công ty sẽ tham gia vào lĩnh vực khai thác khoáng sản với dự án khai thác và chế biến Nickel- Đồng tại xã Quang Trung/Hà Trì, huyện Hòa An, tỉnh Cao Bằng.

Hiệu quả dự án được xác định ở mức IRR 18%, với giả thiết giá Ni ở mức 18.000-19.000 usd/tấn. Hiện nay giá Ni đạt mức 25.000-28.000 sau khi đã tăng mạnh lên 40.000-45.000 usd/tấn trong tháng 3.2022.

Sau khi hoàn thành xây dựng, chạy thử và hiệu chỉnh, dự kiến nhà máy sẽ có sản phẩm thương mại từ giữa năm 2023. Sản phẩm của nhà máy là tinh quặng Nickel – Đồng, với hàm lượng Ni trong khoảng từ 3.5%-7.5% theo nhu cầu của thị trường, đáp ứng linh hoạt nhu cầu đối với từng nhóm khách hàng.

Giá trị đầu tư vào dự án đến tháng 9 năm 2022 đạt 1,359 tỷ đồng, hoàn thành 81% kế hoạch. Dự kiến nhà máy sẽ hoàn thành và chạy thử trong quý 4.2022 và sẽ có sản phẩm thương mại từ đầu năm 2023.

Dự án khai thác khoáng sản

Chỉ tiêu	Giá trị
Trữ lượng quặng sulfua cấp 122	3.5 triệu tấn
- Tinh quặng Nickel hàm lượng 10.3%	160,600 tấn
- Sản lượng Nickel (quy đổi hàm lượng 100%)	16,546 tấn
- Sản lượng Đồng	5,082 tấn
- Sản lượng Cobalt	914 tấn
Tổng giá trị đầu tư	2,500 tỷ đồng
- Quyền khai thác	1000 tỷ đồng
- Đầu như tài sản cố định	1,500 tỷ đồng
Thời gian khai thác	8 năm
Dự kiến đi vào hoạt động khai thác	Từ 2023

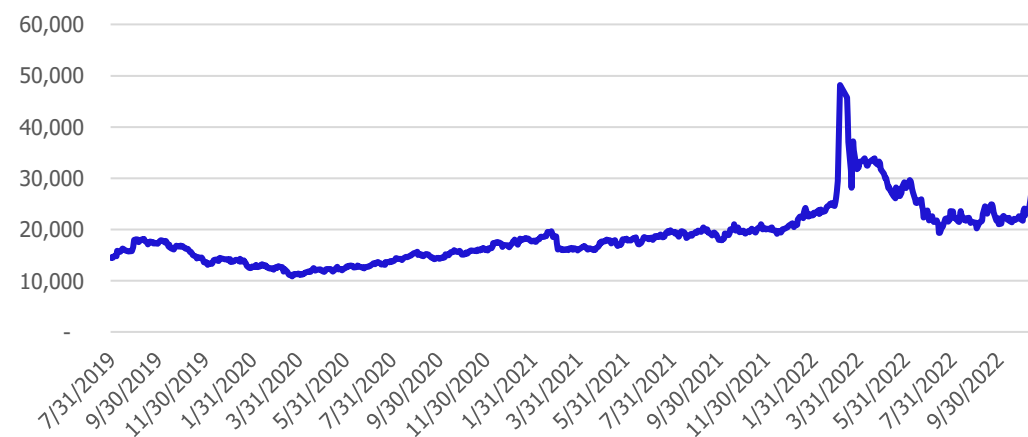
Triển vọng thị trường Nickel

Giá Nickel đã tăng 25% trong năm 2021 lên mức 21,000 usd/tấn, cao nhất trong 7 năm qua và đặc biệt có thời điểm tăng mạnh lên mức 48,000 usd/tấn khi xung đột Nga- Ukraine nổ ra. Hiện tại giá Nickel đang được giao dịch ở mức từ 24,500-26,000 usd/tấn.

Cơ cấu sử dụng Nickel trên thế giới hiện nay là khoảng 70% được dùng để sản xuất thép không gỉ, 17% được dùng để làm "siêu hợp kim" và 7% được dùng trong công nghiệp mạ, còn lại được ứng dụng trong các lĩnh vực khác, như: pin sạc (4%), chất xúc tác và các hóa chất khác, đúc tiền, sản phẩm đúc và đồng bảng kim loại. Trong bối cảnh ngành công nghiệp sản xuất thép không gỉ đang tăng trưởng, tiêu thụ niken dự kiến sẽ tăng đều đặn trong giai đoạn sắp tới (từ 2.4 triệu tấn vào năm 2019 lên 2.8 triệu tấn vào năm 2025) với tốc độ tăng trưởng tiêu thụ khoảng 2.2% một năm.

Bên cạnh đó, nhu cầu sử dụng Nickel trong lĩnh vực sản xuất xe điện cũng tăng trưởng mạnh trong 10 năm gần đây, do Nickel được dùng để sản xuất điện cực Pin xe điện. Dự báo của Roskill cho thấy tỷ lệ sử dụng Nickel cho sản xuất Pin xe điện sẽ tăng từ 4% năm 2019 lên mức 20% trong tổng 3.69 triệu tấn vào năm 2030.

Biến động giá Nickel 2019-2022



Lợi nhuận kinh doanh quý 3 và 9 tháng suy giảm mạnh do doanh thu giảm và đặc biệt chi phí tài chính tăng mạnh

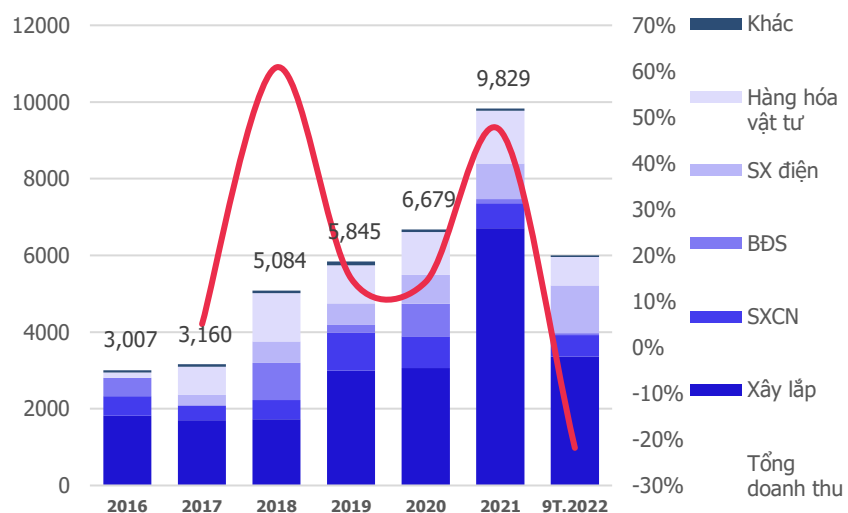
Doanh thu quý 3 đạt 3,006 tỷ đồng, bằng 96% so với cùng kỳ 2021. Doanh thu sản xuất điện và sản xuất công nghiệp lần lượt tăng 146% và 59%, ngược lại, doanh thu lĩnh vực xây lắp và bất động sản tiếp tục giảm 13% và 30%. Lũy kế 9 tháng đầu năm 2022, doanh thu đạt 5,995 tỷ đồng, bằng 78% cùng kỳ năm trước và hoàn thành 54.5% kế hoạch cả năm. Doanh thu xây lắp đạt 3,367 tỷ đồng, đạt 57% kế hoạch và bằng 60% cùng kỳ, doanh thu sản xuất điện đạt 1,244 tỷ đồng, đạt 74% kế hoạch và tăng mạnh 148% cùng kỳ 2021.

Lợi nhuận gộp quý 3 đạt 396 tỷ đồng, tăng 26% so với cùng kỳ năm 2021. Lũy kế 9 tháng đầu năm, lợi nhuận gộp đạt 1,091 tỷ đồng, tăng 46% so với cùng kỳ 2021, trong đó lợi nhuận gộp lĩnh vực sản xuất điện đạt 678 tỷ đồng, tăng mạnh 154% và chiếm 62% tổng lợi nhuận gộp của công ty.

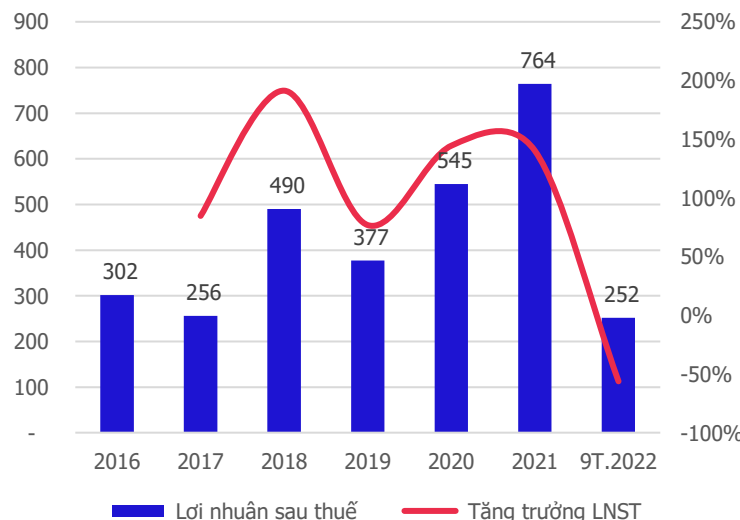
Lợi nhuận trước thuế quý 3 đạt 47 tỷ đồng, giảm mạnh 75% do doanh thu giảm và đặc biệt chi phí tài chính tăng mạnh 219%. Lũy kế 9 tháng 2022, lợi nhuận trước thuế đạt 303 tỷ đồng, giảm mạnh 56% so với cùng kỳ 2021. Trong kỳ 9 tháng, chi phí tài chính tăng mạnh 173% lên mức 601 tỷ đồng, trong đó chi phí lãi vay là 411 tỷ đồng, tăng 88%.

Khoản vay nợ 170 triệu USD cho đầu tư 3 nhà máy điện gió bị ảnh hưởng nặng bởi biến động tỷ giá, lũy kế 9 tháng chi phí tỉ giá là 179 tỷ đồng, mặc dù vậy, đây là chi phí hạch toán và chưa thực hiện nên không ảnh hưởng đến dòng tiền hoạt động của công ty. Mặt khác, đồng USD tăng giá cũng làm cho doanh thu bán điện hàng năm của công ty tăng lên bởi giá bán điện tính bằng đồng USD và việc vay vốn bằng đồng USD với lãi suất rất hấp dẫn với 5.2% trong suốt 15 năm là một lợi thế lớn và làm tăng hiệu quả kinh doanh của công ty.

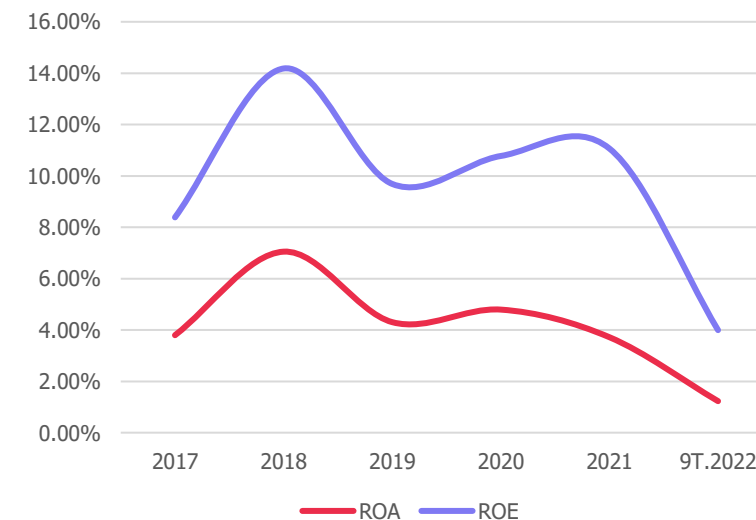
Cơ cấu và Tăng trưởng Doanh thu



Lợi nhuận sau thuế



Hiệu quả hoạt động

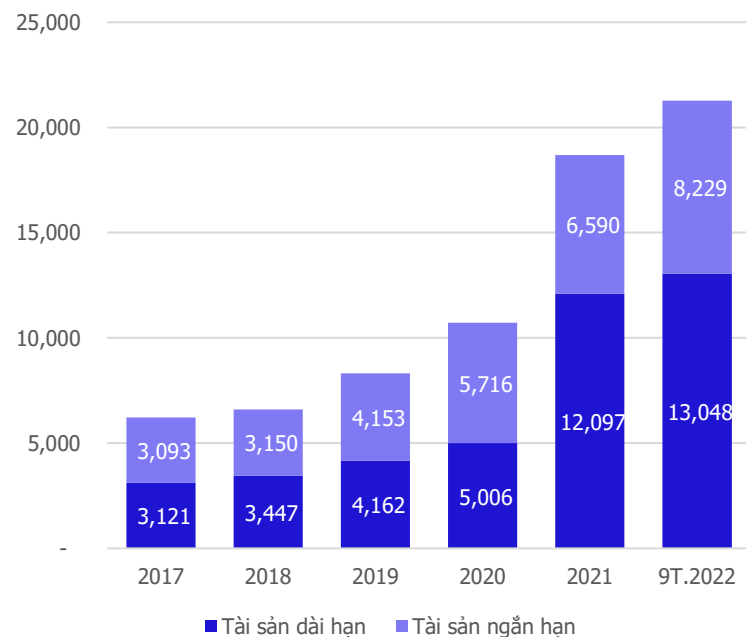


Tình hình tài chính cơ bản ổn định, vay nợ tăng nhưng hưởng lãi vay ưu đãi, thời hạn vay lên đến 15 năm.

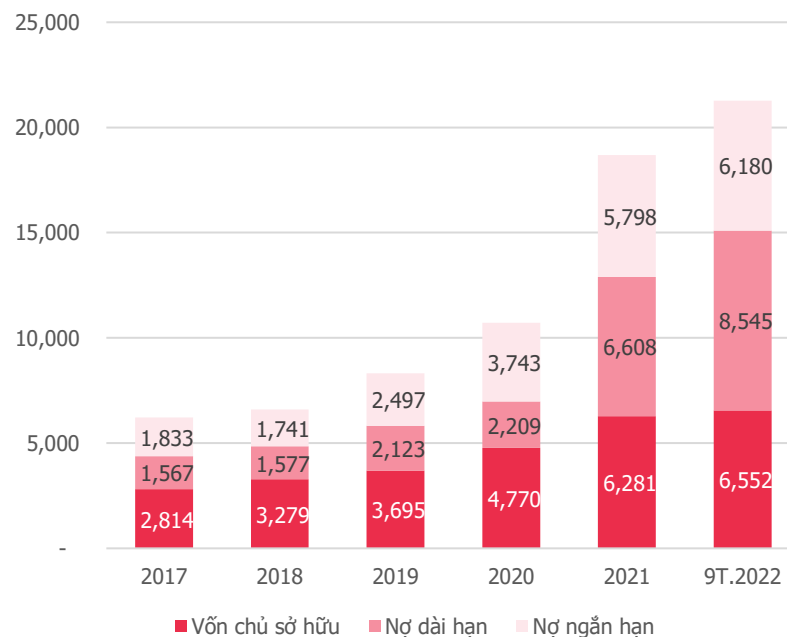
Đến cuối tháng 9.2022 tổng tài sản đạt 21,277 tỷ đồng, tăng 14% so với đầu năm. Tài sản dài hạn đạt 13,048 tỷ đồng, chiếm 61%, tài sản ngắn hạn đạt 8,229 tỷ đồng, chiếm 39%. Phân chia theo lĩnh vực kinh doanh, tài sản lĩnh vực sản xuất điện đạt 10,265 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng cao nhất trong tổng tài sản với 48.2%. Trong năm qua, tài sản sản xuất điện đã tăng 116% từ 4,852 tỷ lên 10,476 tỷ đồng.

Bên nguồn vốn, Nợ phải trả tăng 19% lên 14,725 tỷ đồng, chiếm 69% tổng nguồn, Vốn chủ sở hữu tăng 4% lên mức 6,552 tỷ đồng và chiếm 31% tổng nguồn vốn. Vay nợ ngắn và dài hạn tổ chức tín dụng và trái phiếu đạt 11,438 tỷ đồng, trong đó vay nợ ngắn hạn đạt 3,190 tỷ đồng (+14%), vay nợ dài hạn đạt 7,070 tỷ đồng, và 1,178 tỷ đồng trái phiếu phát hành trong năm 2022 có thời hạn 5 năm. Công ty đạt được gói vay ưu đãi lãi suất cho dự án đầu tư năng lượng sạch xanh giá trị 170 triệu usd từ các tổ chức tài chính quốc tế tại 3 dự án điện gió, thời hạn vay là 15 năm, lãi suất cố định từ 4.65%-5.02% và Libor 3 tháng thả nổi cộng biên độ.

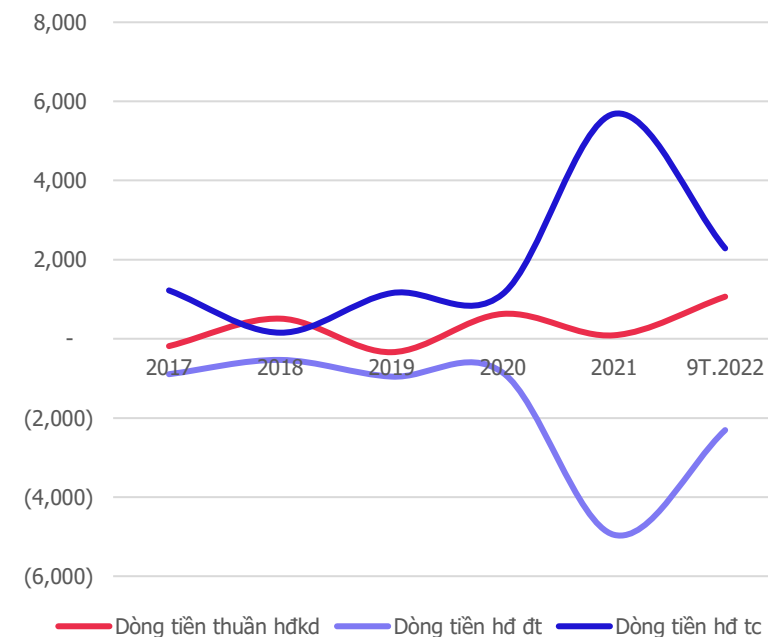
Cơ cấu Tài sản và Nguồn vốn



Cơ cấu nguồn vốn



Lưu chuyển dòng tiền



Nguồn: PC1, TTNC MBS tổng hợp và dự báo

Dự phóng kết quả kinh doanh và Định giá

Dự báo kết quả kinh doanh năm 2022

- Kế hoạch doanh thu cả năm 2022 của công ty là 11,003 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế là 675 tỷ đồng. Trong 9 tháng đầu năm, công ty đã thực hiện được 5,995 tỷ đồng doanh thu và 252 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, lần lượt đạt 54.5% và 38.4% kế hoạch. Lợi nhuận giảm do chi phí tài chính tăng mạnh từ lãi vay và đặc biệt bị ảnh hưởng của tỷ giá.
- Hoạt động sản xuất điện có kết quả kinh doanh vượt trội với doanh thu đạt 1,244 tỷ đồng, tăng mạnh 148%, trong khi đó, hoạt động xây lắp là lĩnh vực mang lại doanh thu lớn nhất vẫn gặp khó khăn do các dự án mới chậm triển khai, doanh thu đạt 3,367 tỷ đồng, bằng 60% cùng kỳ và đạt 57% kế hoạch cả năm. Lĩnh vực bất động sản cũng không đạt được kế hoạch khi các dự án vẫn chưa được cấp phép thực hiện.
- Dự báo doanh thu năm 2022 đạt mức 8,950 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 418 tỷ đồng, lần lượt bằng 91% và 47% của năm 2021. Nếu bỏ qua doanh thu tài chính 2021 và ảnh hưởng tỷ giá, lợi nhuận kinh doanh cốt lõi năm 2022 của công ty vẫn có sự tăng trưởng 21%.**

Triển vọng từ năm 2023

- Triển vọng kinh doanh của công ty năm 2023 cơ bản sẽ sáng sủa hơn bởi:** 1) hoạt động xây lắp điện dự kiến sẽ sôi động trở lại nhờ Quy hoạch điện 8 sớm được phê duyệt, có giá điện mới cho các dự án năng lượng tái tạo; 2) Các dự án bất động sản chuyển tiếp được phê duyệt thực hiện từ cuối 2022; 3) Nhà máy khai thác và chế biến quặng Nickel đi vào hoạt động thương mại từ đầu năm 2023.
- Dự báo doanh thu năm 2023 đạt khoảng 11.500 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 810 tỷ đồng, lần lượt tăng 28% và 93% so với 2022.**

Định giá cổ phiếu

Kết hợp các Phương pháp định giá từng phần các lĩnh vực hoạt động khác nhau của công ty, chúng tôi xác định giá trị cổ phiếu ở mức 27,100 đồng/cổ phần, khả năng tăng giá so với hiện tại là 58.4%

Dự báo kết quả kinh doanh 2022F-2026F

Kết quả kinh doanh	Đơn vị	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu	Tỷ đồng	9,828	8,950	11,498	13,271	15,797	15,834
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	%	47.1%	-8.9%	28.5%	15.4%	19.0%	0.2%
Giá vốn hàng bán	Tỷ đồng	-8,673	-7,389	-9,665	-11,201	-13,247	-13,384
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	1,155	1,561	1,833	2,070	2,550	2,450
Doanh thu tài chính	Tỷ đồng	319	64	67	70	74	78
Chi phí tài chính	Tỷ đồng	-359	-945	-711	-684	-619	-571
Chi phí quản lý doanh nghiệp	Tỷ đồng	-241	-295	-345	-398	-442	-475
Lợi nhuận hoạt động kinh doanh	Tỷ đồng	904	404	800	1,068	1,577	1,522
EBIT	Tỷ đồng	1,255	1,363	1,518	1,759	2,201	2,101
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	896	418	807	1,075	1,582	1,531
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	764	367	710	925	1,297	1,255
LNST cổ đông công ty mẹ	Tỷ đồng	695	348	481	606	968	888

Định giá cổ phiếu

Tổng hợp định giá	Phương pháp định giá	Giá trị tài sản (tỷ đồng)	Giá trị cổ phần (đồng/cổ phần)
Lĩnh vực Xây lắp, sản xuất công nghiệp	DCF	1,805	6,673
Lĩnh vực sản xuất điện	DCF	3,437	12,708
Lĩnh vực Bất động sản	NAV	1,186	4,384
Lĩnh vực kinh doanh hàng hóa	DCF	482	1,782
Lĩnh vực khai khoáng	NPV	259	957
Tài sản khác	BV	158	584
Tổng		7,326	27,089

Kết quả kinh doanh	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	9,828	8,950	11,498	13,271	15,797
Giá vốn hàng bán	-8,673	-7,389	-9,665	-11,201	-13,247
Lợi nhuận gộp	1,155	1,561	1,833	2,070	2,550
Doanh thu tài chính	319	64	67	70	74
Chi phí tài chính	-359	-945	-711	-684	-619
Lợi nhuận công ty liên kết	85	28	25	89	93
Chi phí bán hàng	-55	-9	-69	-80	-79
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-241	-295	-345	-398	-442
Lợi nhuận thuần hđ kinh doanh	904	404	800	1,068	1,577
Lợi nhuận trước thuế	896	418	807	1,075	1,582
Lợi nhuận sau thuế	764	367	710	925	1,297
LNST cổ đông công ty mẹ	695	348	481	606	968

Tài sản- Nguồn vốn	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Tài sản ngắn hạn	6,590	8,922	10,302	10,447	11,613
Tiền tương đương tiền	2,292	3,817	3,724	2,856	2,624
Đầu tư tài chính ngắn hạn	144	104	104	104	104
Khoản phải thu	3,124	3,065	3,150	3,636	4,328
Hàng tồn kho	904	1,822	3,178	3,682	4,355
Tài sản ngắn hạn khác	126	115	147	170	203
Tài sản dài hạn	12,097	11,931	11,570	11,653	11,207
Tài sản cố định	10,381	9,785	10,419	10,641	10,335
Tài sản dở dang dài hạn	380	950	95	95	95
Tài sản dài hạn khác	1,336	1,196	1,057	917	777
Tổng tài sản	18,687	20,854	21,872	22,100	22,820
Nợ phải trả	12,406	14,197	14,549	13,995	13,557
Nợ phải trả ngắn hạn	5,798	5,935	6,496	6,640	6,889
Phải trả người bán ngắn hạn	2,905	3,239	3,972	4,296	4,718
Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	2,799	2,599	2,399	2,199	1,999
Phải trả ngắn hạn khác	94	98	125	145	172
Nợ phải trả dài hạn	6,608	8,262	8,053	7,355	6,668
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	6,238	7,966	7,816	7,166	6,516
Phải trả dài hạn khác	370	296	237	189	152
Vốn chủ sở hữu	6,281	6,656	7,323	8,105	9,263
Vốn góp của chủ sở hữu	2,352	2,704	2,704	2,704	2,704
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	1,305	1,320	1,895	2,549	3,576
Vốn quỹ khác	2,624	2,632	2,724	2,851	2,983
Tổng nguồn vốn	18,687	20,854	21,872	22,100	22,820

Lưu chuyển dòng tiền	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Dòng tiền thuần hđ kinh doanh	175	503	719	1,033	1,155
Dòng tiền thuần hđ đầu tư	(5,035)	(432)	(268)	(733)	(229)
Dòng tiền thuần hđ tài chính	5,677	1,454	(544)	(1,168)	(1,158)

Hệ số tài chính	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Hệ số hiệu quả					
Biên lợi nhuận gộp	11.8%	17.4%	15.9%	15.6%	16.1%
EBITDA Margin	16.5%	22.4%	19.5%	19.1%	19.0%
Biên lợi nhuận ròng	7.1%	3.9%	4.2%	4.6%	6.1%
ROE	12.2%	5.5%	9.7%	11.4%	14.0%
ROA	4.1%	1.8%	3.2%	4.2%	5.7%

Hệ số tăng trưởng	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Tăng trưởng doanh thu	47.1%	-8.9%	28.5%	15.4%	19.0%
Tăng trưởng LNTT	37.4%	-53.4%	93.3%	33.2%	47.1%
Tăng trưởng LNST	40.2%	-51.9%	93.3%	30.2%	40.3%
Tăng trưởng EPS	9.9%	-56.5%	38.3%	26.0%	59.7%

Hệ số thanh khoản	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Hệ số thanh toán hiện hành	1.14	1.50	1.59	1.57	1.69
Hệ số thanh toán nhanh	0.98	1.20	1.10	1.02	1.05
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.66	0.68	0.67	0.63	0.59
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1.98	2.13	1.99	1.73	1.46
Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	3.50	1.44	2.14	2.57	3.56

Hệ số định giá	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Lợi suất cổ tức	0.0%	0.0%	2.9%	5.8%	5.8%
EPS (VND)	2,955	1,285	1,777	2,240	3,579
BVPS (VND)	19,987	18,742	20,868	23,287	27,084

Liên hệ: Phòng Nghiên cứu Khách hàng Tổ chức – Khôi Nghiên cứu

Trưởng Phòng

Hoàng Công Tuấn Tuan.HoangCong@mbs.com.vn

Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

Kinh tế vĩ mô

Lê Minh Anh Anh.LeMinh@mbs.com.vn

Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

Năng lượng - Dầu khí

Chu Thế Huynh Huyinh.ChuThe@mbs.com.vn

Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

Phạm Thùy Trang Trang.PhamThuy@mbs.com.vn

Tài chính - Ngân hàng

Đỗ Lan Phương Phuong.DoLan@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Trần Thái Bình Binh.TranThai@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Đình Công Luyện Luyen.DinhCong@mbs.com.vn

Tài chính- Vật liệu xây dựng

Dương Thiện Chí Chi.DuongThien@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/ giá hiện tại
MUA	>=15%
GIỮ	Từ -15% đến +15%
BÁN	<= -15%

MBS SECURITIES

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘ SỞ

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 24 7304 5688 – Fax: +84 24 3726 2601 | Website: www.mbs.com.vn